

# ホリスティック企業レポート

## ラクーン

### 3031 東証マザーズ

フォロー・レポート  
2013年6月28日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター  
審査委員会審査済20130625

# ラクーン (3031 東証マザーズ)

発行日: 2013/6/28

**アパレル・雑貨に特化した B to B サイト「スーパーデリバリー」を運営  
新サービス提供で会員小売店のアップ・セル及びクロス・セルを目論む**

## > 要旨

◆ **B to B サイト「スーパーデリバリー」で効率的な卸機能を提供**  
 ・ラクーン(以下、同社)の主力事業は、アパレル・雑貨に特化した B to B サイトの「スーパーデリバリー」で、売り手の出展企業と買い手の小売店向けに卸機能プラットフォームを提供している。

## ◆ 13年4月期は29.1%営業増益

・13/4期は売上高が前期比7.6%増の97.9億円、営業利益は同29.1%増の1.8億円となった。スーパーデリバリーが会員小売店の増加で順調に拡大し、売掛債権保証事業における営業人員拡充などの先行投資負担を吸収した。

## > 投資判断

## ◆ 14年4月期について会社は21.5%~27.1%営業増益を見込む

・14/4期について、会社は売上高が前期比5.2%~8.3%増の103.0億円~106.0億円、営業利益は同21.5%~27.1%増の2.2億円~2.3億円を見込んでいる。  
 ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、実稼働の購入者数と客単価の伸長率が想定を下回っているため従来の業績予想を見直し、14/4期予想は売上高111.7億円→105.5億円(前期比7.8%増)、営業利益2.3億円→2.2億円(同21.5%増)に修正した。

## ◆ 適正株価水準は440円前後を想定

・同社の中期的な適正株価水準は、現在の今期予想基準PER16.1倍に当センターの16/4期予想EPS27.0円を当てはめた440円前後と想定される。

## 【3031 ラクーン 業種:卸売業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2013/4	9,790	7.6	181	29.1	176	32.4	133	21.8	24.6	246.5	4.0
2014/4	CE 10,300~ 10,600	5.2~ 8.3	220~ 230	21.5~ 27.1	210~ 220	19.3~ 25.0	125~ 135	-6.0~ 1.5	22.9~ 24.8	-	-
2014/4	旧E 11,170	14.1	230	27.1	230	30.7	143	7.5	26.2	265.4	4.8
2014/4	新E 10,550	7.8	220	21.5	215	22.2	130	-2.3	23.9	266.0	4.0
2015/4	旧E 12,320	10.3	270	17.4	270	17.4	167	16.8	30.7	291.2	5.7
2015/4	新E 11,020	4.5	240	9.1	235	9.3	135	3.8	24.8	286.8	4.0
2016/4	旧E 13,580	10.2	315	16.7	315	16.7	203	21.6	37.3	322.8	6.7
2016/4	新E 11,590	5.2	260	8.3	255	8.5	147	8.9	27.0	309.7	5.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想。13/3期の1株指標は13年5月の株式分割(1:300)を調整済み

## フォロー・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。  
 一般社団法人 証券リサーチセンター及び早稲田大学知的資本研究会は、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

アナリスト: 馬目 俊一郎  
 +81(0)3-6858-3216  
 manome@stock-r.org

## 【主要指標】

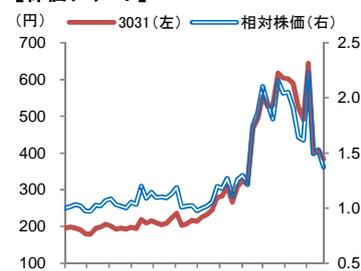
	2013/6/21
株価(円)	384
発行済株式数(千株)	5,449
時価総額(百万円)	2,092

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	15.6	16.1	15.5
PBR(倍)	1.6	1.4	1.3
配当利回り(%)	1.0	1.0	1.0

## 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-40.4	-30.7	95.9
対TOPIX(%)	-38.4	-34.8	37.2

## 【株価チャート】



## 決算サマリー

### > 事業内容

#### ◆ B to B サイト「スーパーデリバリー」で効率的な卸機能を提供

ラクーン（以下、同社）はアパレル・雑貨に特化した B to B サイトの「スーパーデリバリー」で、売り手の出展企業と買い手の小売店向けに卸機能プラットフォームを提供している。そのほか、出展企業向けに売掛債権の保証サービス「Paid」や、M&A で取得した売掛債権保証事業などを運営している。

事業セグメントはスーパーデリバリーを運営する「EC 事業」と、11/4 期に M&A で取得した「売掛債権保証事業」の 2 事業で構成される。スーパーデリバリーの収益は商品流通額の約 10%を手数料として徴収する定率課金のほか、出展企業並びに会員小売店から徴収する定額会費の 2 種類である。

売掛債権保証事業は保証残高の概ね 8%相当をネットの当該事業売上高に計上し、売上総利益は案件ごとの引当金や再保険料支払いなどに左右される。

同社は 13/4 期からスーパーデリバリーのサービスライン拡充と、業務の自動化などに取り組んでいる。業績寄与が見込める具体策はまだ公表されないものの、新サービス提供で会員小売店の客単価上昇を目論む。

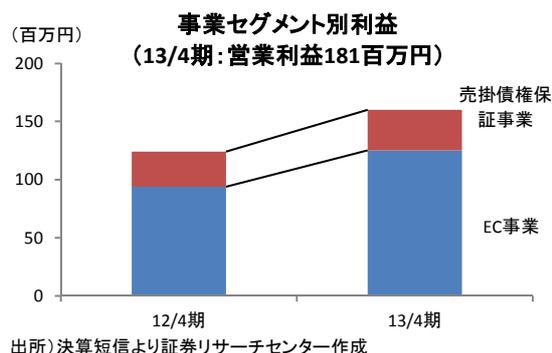
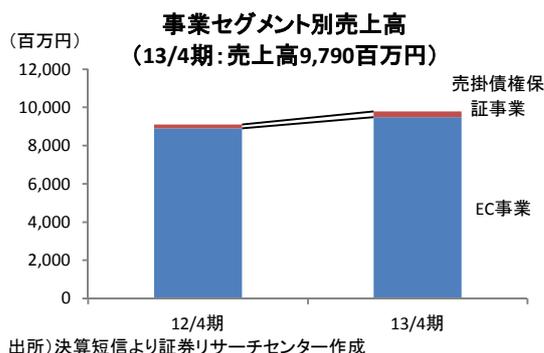
### > 決算概要

#### ◆ 13 年 4 月期は 29.1%営業増益

13/4 期は売上高が前期比 7.6%増の 97.9 億円、営業利益は同 29.1%増の 1.8 億円となった。

事業セグメント別に見ると、EC 事業は売上高が前期比 6.5%増の 94.9 億円、セグメント利益は同 33.7%増の 1.2 億円。スーパーデリバリーの出展企業数は前期末比 36 社減の 961 社となるも、会員小売店数は同 3,635 店舗増の 36,540 店舗、商材掲載数も同 49,389 点増の 369,719 点に達するなど、事業基盤が順調に拡大。加えて、会員小売店の送料負担を軽減するサービスを開始したことや会員向け情報発信を充実したため購入者数が順調に拡大し、これが当該セグメントの増収増益要因となった。

売掛債権保証事業は子会社 T&G 社の決算期変更で 13 カ月決算となったことで売上高は前期比 44.5%増の 4.2 億円、セグメント利益は同 17.3%増の 0.3 億円。大阪及び名古屋へのエリア拡大などで 13/4 期末の保証残高を前期末（12 年 3 月末）比 49.9%増の 36.8 億円に積み上げ増収となるも、利益率は先行投資的な営業人員拡充によるコスト増で低下した。



## 業績見通し

### ◆ 14年4月期について会社は21.5%~27.1%営業増益を見込む

14/4期の会社予想は売上高が前期比5.2%~8.3%増の103.0億円~106.0億円、営業利益は同21.5%~27.1%増の2.2億円~2.3億円、当期純利益は繰越欠損金解消で通常税率に戻ることから同6.0%減~1.5%増の1.2億円~1.3億円となっている。

スーパーデリバリーのシステム改善でユーザビリティ向上を図り、会員小売店の稼働率と客単価アップを目指す方針である。

### ◆ 証券リサーチセンターはEC事業の売上高成長率を保守的に修正

証券リサーチセンター(以下、当センター)はEC事業(スーパーデリバリー)の売上高成長率を、前回レポート(13年1月発行)の年10.3%成長から年6.4%成長へ保守的に見直し、従来の業績予想を減額修正した。

14/4期予想は売上高111.7億円→105.5億円(前期比7.8%増)、営業利益2.3億円→2.2億円(同21.5%増)に減額した。この要因として購入者数と客単価の伸長率が想定を下回っていることが挙げられる。13/4期は期末の会員小売店数こそ前期末比11.0%増となるも、13/4期の購入者数は前期比6.1%増にとどまり、客単価はほぼ横ばいだった。当センターは業績予想の前提としていた購入者数の伸長率を、従来の年率10%増から同6%増に見直し、客単価も微増から横ばいに修正した。

当センターは15/4期以降の業績予想も見直した。15/4期売上高123.2億円→110.2億円、営業利益2.7億円→2.4億円。16/4期は135.8億円→115.9億円、営業利益3.1億円→2.6億円にそれぞれ修正した。なお、会員小売店向け新サービスは課金方法等が公表されていないため、上記業績予想に織り込んでいない。

## 投資判断

### > 株主還元

#### ◆ 当センターは年4円配継続を予想

同社の株主還元策は内部留保と業績を勘案した配当を基本としている。13/4期は13年5月の株式分割調整後(1:300)で前期比0.7円増配の年4円配を予定しており、配当性向は16.3%の水準となる。会社は現時点で14/4期の配当予想を公表していないが、当センターは配当性向16.8%相当の年4円配を予想する。

### > 株価バリュエーション

#### ◆ フェアバリュエーションは現状のPER16倍前後を想定

卸機能のプラットフォームを提供する同業他社(インフォーマット2492 東証マザーズ)との比較では、営業利益率などの収益性で劣ることから同社の株価バリュエーションは低く抑えられている。また、新興市場(ジャスダック)平均の予想PER19.0倍をも下回っていることから、現状の今期予想基準PER16.1倍は株式市場の同社に対する評価とも考えられる。

#### 同業他社比較

	ラクーン	インフォーマット
今期予想基準PER(倍)	16.1	46.6
実績基準PBR(倍)	1.6	4.7
今期予想基準営業利益率	2.1%	22.7%
時価総額(億円)	20.9	272.9
今期予想基準配当利回り	1.0%	0.8%

出所)各社決算短信より証券リサーチセンター作成

注)ラクーンは証券リサーチセンター予想、その他は会社予想

注)株価は6/21終値

### > 今後の株価見通し

#### ◆ 適正株価水準は440円前後を想定

同社の中期的な適正株価水準は、現在の今期予想基準PER16.1倍に当センターの16/4期予想EPS27.0円を当てはめた440円前後と想定される。

## 本レポートの特徴

### ■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

### ■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

### ■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、さらに早稲田大学知的資本研究会がレポートを監修することで、質の高い客観的な企業情報を提供します

## 本レポートの構成

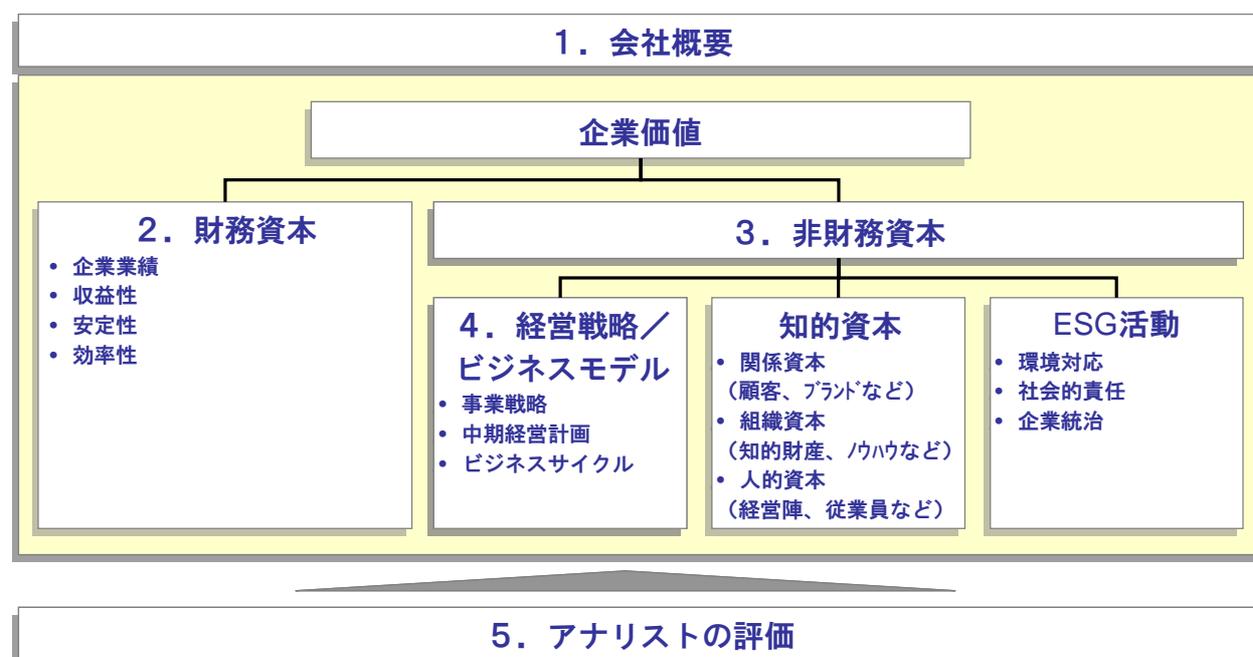
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



## 指標・分析用語の説明

### ■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ PBR (Price Book Value)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

### ■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

### ■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

### ■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

### ■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

### ■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

### ■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

### ■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

## 免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンター及び早稲田大学知的資本研究会は、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンター及び早稲田大学知的資本研究会は、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

## フォロー・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンター及び早稲田大学知的資本研究会は、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。